

混合所有制改革背景下 国有资产保值增值路径浅析

王建新 廖志超

(一) 混合所有制改革影响国有企业资产保值增值路径

国有企业进行混合所有制改革的目的是创新经营体制、实现国有资产保值增值以及解决长期以来“所有者缺位”的问题。在混合所有制改革过程中，股权配置和董事会控制权配置成为公司治理顶层设计的重中之重。

在股权配置方面，引入非国有股东有利于弱化国有企业由于融资约束较小导致的非效率投资问题，同时非国有股东的加入有利于优化国有企业的治理结构。基于资源基础理论的观点来看，不同所有制类型的企业都有各自的独特资源，混合所有制改革将非国有资本独特的资源和强烈的市场竞争意识带入到国有企业的组织架构中，在实现股权多元化的同时使不同资本主体上的资源合理地分配到最需要这种资源的领域中，发挥各类资本的优势，并在不断变化的动态过程中达到最优配置。在此过程中，逐步实现混合所有制改革对国有企业资产保值增值的优化。

在董事会控制权配置方面，国有企业实施混合所有制改革过程中仅仅是引入非国有资本容易形成股权虚置的现象。从控制权结构维度来看，董事、监事、高级管理人员作为企业日常经济活动的决策、监督、执行人，其职能发挥程度直接决定了国有企业资产保值增值目标的实现程度。相比于单一的在股权方面引入非国有资本，非国有股东委派董事、监事、高级管

理人员参与国企治理能有助于提高混合所有制改革国企董事会的监督效率、运营效率以及约束经理的自利行为，从而实现国有资产保值增值。

(二) 实现国有资产保值增值的政策建议

一是深化混合所有制改革。混合所有制改革有利于弱化国有企业由于融资约束较小导致的非效率投资问题。一方面，混合所有制改革加速了国有企业股权多元化的发展，不同的股权所有人有强烈的动机了解企业财务信息，从而有助于企业完善信息披露制度，提高企业财务信息透明度，缓解内部和外部信息不对称问题；另一方面，混合所有制改革能降低国有企业社会性负担和政策性负担，促进企业未来发展。在以上两者的综合作用下，国有企业的预算软约束问题将得到改善。同时随着非公有资本的引入逐渐加深，国有企业的治理结构将得到有效优化，混合所有制改革通过建立市场导向的选人用人和激励约束机制，使激励方式转移到合法经济报酬上，提高国企高管薪酬与绩效之间的敏感性，健全和完善激励机制。非国有资本主体在国有企业混合所有制改革的过程中所拥有的股权比例越高，其完善公司治理结构的意愿也会越强烈，越能调动企业管理层和员工工作的积极性，促使企业更好地把握投资机会，提高资本配置效率。

二是合理配置非国有资本比例，充分发挥非国有资本治理作用，并形

成股权融合机制，发挥股东之间的制衡作用。

三是积极推进股权和控制权改革。多元化股权结构中，不同股权比例决定了国有资本对企业的控制力大小。要积极推进股权和控制权改革的同时进行，将控制权配置保持在合理水平。在关系到国家安全等重要国有企业中，应确保国家作为第一大股东拥有绝对的控制权。在竞争性国有企业中可以鼓励外部非国有股东参与董事会，提高非国有资本控制权比例，充分发挥市场竞争作用。

四是公平对待各类资本。在国有企业混合所有制改革过程中，最重要的是对国有资本与非国有资本实施公正平等的待遇，完善相关法律法规保障，使各类不同性质的资本都可以平等地参与市场竞争，加速推进国有企业公开、市场化运营模式。

五是建立现代化企业制度。切实按照市场化竞争机制推进国有企业去行政化，完善职业经理人选聘制度，增加在市场化竞争情况下聘任管理人员的比例，对国有企业主要高层管理人员考核、激励、约束、报酬等都要按市场化管理办法。

(本文系国家社科基金一般项目“地方国投公司参与隐性市场资本配置的效率与对策研究”〈18BJY239〉、2019年度湖南省社科基金委托项目“湖南省国有金融资本管理体制机制研究”〈19WTA19〉的阶段性研究成果)

(作者单位：中国财政科学研究院)

责任编辑 李斐然